



# SWIPRA Newsletter

## Corporate Governance Umfrage 2017

11 / 2017

**Die Weichen werden vor der Generalversammlung gestellt:**

**Die steigende Bedeutung von Governance-Aktivismus**

Zürich, 8. November 2017 – Der relevante Austausch zwischen Investoren und Unternehmen findet nicht erst an den Generalversammlungen, sondern vermehrt unterjährig in sogenannten «Engagement-Gesprächen» statt. Diese mehrheitlich von ausländischen Investoren verlangten Interaktionen auf Stufe Verwaltungsrat prägen die Governance-Strukturen und sind für Unternehmen unumgänglich, um den standardisierten Sichtweisen einiger Stimmrechtsberater entgegen zu treten. Diese erstmals empirisch erfasste Feststellung gehört zu den zentralen Erkenntnissen der SWIPRA Corporate Governance-Umfrage 2017. Beim Thema Vergütung äussern sich Investoren auch in der diesjährigen Umfrage kritisch zur Offenlegung der leistungsabhängigen Vergütung. Entgegen früheren Aussagen nimmt jedoch ihre Bereitschaft zu, Kritik vermehrt in den bindenden Abstimmungen zu Vergütungsbeträgen zum Ausdruck zu bringen. Zudem empfinden Investoren die Offenlegung zur Corporate Social Responsibility von Schweizer Unternehmen als glaubwürdig, wünschen sich diesbezüglich jedoch mehr Transparenz zur Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats.

### Nächste Anlässe

13. November 2017

Webinar (Englisch)

[SWIPRA Corporate Governance Umfrage](#)

13. Dezember 2017

Veranstaltung (auf Einladung)

[Swiss Corporate Governance Dialog](#)

Januar/Februar 2018

Roundtable (London)

[Outlook GV Saison 2018](#)

Februar 2018

Anlass für Verwaltungsräte (auf Einladung)

[Governance Activism/Investor Behavior](#)

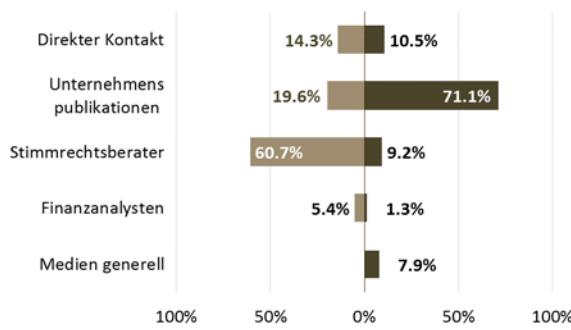
**„Governance-Aktivismus“ mit positiver Wirkung gegen «Tick the Box» ?**

2017 nahmen bei fast der Hälfte der von SWIPRA befragten Unternehmen die Interaktionen mit Investoren zum Thema Corporate Governance zu, wobei dieser Anstieg mehrheitlich auf die Initiative ausländischer Investoren zurückzuführen ist. Institutionelle Anleger nutzen solche Gespräche, um Unklarheiten zu GV-Traktanden zu beseitigen, die individuelle Situation von Unternehmen besser zu verstehen oder Einfluss auf die Governance-Struktur der Gesellschaften zu nehmen. Engagement-Gespräche sind ein wichtiger Bestandteil des Governance-Aktivismus, einer im Gegensatz zum klassischen Aktivismus längerfristigen Art der Aktionärsintervention, welche primär auf Anpassungen in den Governance-Strukturen anstatt auf die Durchsetzung strategischer Entscheide wirkt. Diese Interaktionen bleiben



nicht ohne Wirkung: Zwei Drittel der Unternehmen gaben in der Umfrage an, im Anschluss an solche Gespräche Anpassungen an ihrer Governance vorzunehmen. Im Vergleich dazu haben nur 41.9% der Unternehmen ihre Governance aufgrund von GV-Ergebnissen angepasst. Der zusätzliche Aufwand für diesen Austausch lohnt sich für Unternehmen: Sie können ihre eigene Sicht einbringen, statt nur nach dem «Tick the Box»-Prinzip gewisser Stimmrechtsberater beurteilt zu werden. Finden nämlich keine solchen Gespräche statt, stützt sich die Mehrheit der Investoren (60.7%) bei der Wahrnehmung ihrer Stimmrechte hauptsächlich auf die Analysen von Stimmrechtsberatern und nicht auf Informationen der Unternehmen selbst ab (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: Relevanteste Informationsquelle beim Ausüben von Stimmrechten (links: Investoren, rechts: Unternehmen)



### Keine Angst vor bindenden Vergütungsabstimmungen

Bisher begegneten Investoren den bindenden Abstimmungen zu Vergütungsbeträgen eher skeptisch, zu ungewiss schienen die Auswirkungen einer möglichen Ablehnung und zu etabliert waren die konsultativen Abstimmungen zum Vergütungsbericht. Diese Ansicht hat sich geändert: 82.6% der Investoren sehen bindende Abstimmungen zu Vergütungsbeträgen inzwischen als wichtigstes Instrument, um Kritik an der Vergütung zu äussern. Gleichzeitig schätzen nur rund ein Viertel der Investoren und ein Drittel der Unternehmen die Auswirkung einer

abgelehnten, retrospektiven Abstimmung zu Vergütungsbeträgen auf den Wert des Unternehmens als wirklich wesentlich ein. Für Investoren scheint der langfristige Nutzen des «richtigen» Vergütungssystems die durch die Ablehnung der Managementvergütung möglichen Kostenfolgen zu übersteigen. Anderseits schätzen Unternehmen die langfristigen Vergütungselemente offenbar mehrheitlich als ausreichend ein, um dem Management selbst im Falle abgelehrter Boni angemessene Leistungsanreize zu setzen.

### Weiterhin Unzufriedenheit bei der Offenlegung zur leistungsabhängigen Vergütung

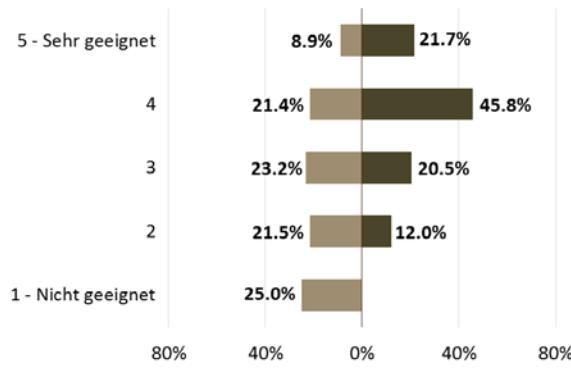
Rund die Hälfte der Investoren und Unternehmen gaben an, die Qualität der Offenlegung zur Vergütung habe sich im Vergleich zum Vorjahr verbessert, jedoch blieb die Zufriedenheit mit der Darlegung des Zusammenhangs zwischen Leistung und Vergütung auf tiefem Niveau. 42.9% der Schweizer Investoren und 35.3% der ausländischen Investoren empfanden die Offenlegung der «Pay for Performance» als ungenügend und nur gerade 3.6% der Investoren (2.4% im Vorjahr) waren eindeutig zufrieden damit.

Diese anhaltende Unzufriedenheit scheint sich in den steigenden, im direkten Vergleich mit den USA und Grossbritannien teilweise sehr hohen Ablehnungsraten in den Abstimmungen zu den Vergütungsberichten zu manifestieren (vgl. SWIPRA GV Analyse 2017).

Eine mögliche Erklärung für den Unmut der Aktionäre mag in der Auswahl der Leistungskennzahlen liegen. Viele Unternehmen basieren die leistungsabhängige Vergütung auf «adjustierten» (Non-GAAP) Kennzahlen.



Abbildung 2: Eignung von adjustierten Kennahlen für leistungsabhängige Vergütung (links: Investoren, rechts: Unternehmen)



Diese um Sondereffekte bereinigten Leistungsmasse sind oft weder vom externen Prüfer testiert noch in ihrer Herleitung immer konsistent und transparent begründet.

Sie können beträchtlich von den Ergebnissen gemäss Rechnungslegungsstandard abweichen, mit unterschiedlichen Konsequenzen für die Aktionäre und das Management. Nur rund 30% der Investoren empfinden adjustierte Kennzahlen als geeignete Basis zur Bestimmung der leistungsabhängigen Vergütung, im Gegensatz dazu empfinden rund zwei Drittel der Unternehmen solche Adjustierungen als angemessen (siehe Abbildung 2). Diese bei Investoren verbreitete Unzufriedenheit dürfte künftig auch stärker in bindenden Abstimmungen zu Vergütungsbeträgen oder den Wahlen in den Vergütungsausschuss zum Ausdruck kommen.

### Die Frage nach der Verantwortung bei der Corporate Social Responsibility

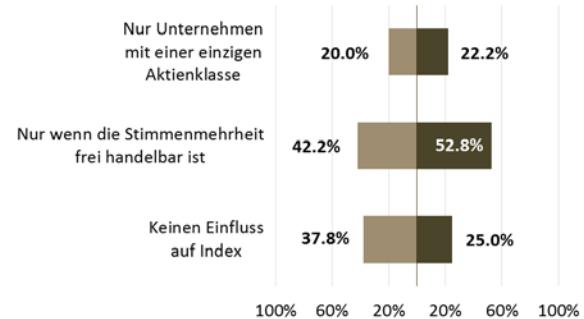
Drei Viertel der Investoren betrachten die Kommunikation von in der Schweiz kotierten Unternehmen zur «Corporate Social Responsibility» (CSR) als glaubwürdig und empfinden den Umfang der publizierten quantitativen Information zu CSR als angemessen. Weitergehende regulatorische Anforderungen in diesem Bereich sind deshalb kritisch zu hinterfragen. Weniger klar hingegen

ist die Wahrnehmung der Verantwortlichkeit. Nur 12.2% der Investoren sind der Meinung, dass die Verantwortung zur CSR transparent offengelegt wird, und mehr als die Hälfte der Investoren wünschen sich ein grösseres Engagement des Verwaltungsrates im Dialog mit spezifischen CSR-Interessengruppen. Solche Engagements werden jedoch nur von 32.3% der Unternehmen unterstützt. Auch sehen Investoren nebst dem lokalen Management eindeutig den Verwaltungsrat zunehmend in der Pflicht, wenn es um die Einhaltung von CSR-Mindeststandards geht, insbesondere in Entwicklungsländern. Barbara Heller, Managing Partner bei SWIPRA: «Das sich Unternehmen auf höchster Stufe dieser Sichtweisen noch nicht so bewusst sind und interne Prozesse und Verantwortlichkeiten zu CSR nicht deutlicher definieren und gegen aussen darlegen überrascht, gerade auch im Hinblick auf die Konzernverantwortungsinitiative.»

### «One Share, one Vote»: Kritische Sicht auf die Zusammensetzung des Leitindex

Das Thema «One Share, one Vote» ist insbesondere für grosse, passiv investierte Anlagevehikel bedeutsam. Eine passive Anlagestrategie ermöglicht kaum eine spezifische Titelauswahl, wodurch zwangsläufig, je nach Benchmark-Index, auch Titel von Unternehmen mit mehreren Aktienklassen gehalten werden müssen.

Abbildung 3: Soll bei der Zusammensetzung von Leitindizes die Aktienstruktur eines Unternehmens berücksichtigt werden? (links: Investoren, rechts: Unternehmen)





Eine Möglichkeit, diese Problematik zu adressieren, wäre die Zusammensetzung von Leitindizes auf Titel mit einer einheitlichen Aktienklasse oder auf Aktien mit einer Mehrheit der Stimmrechte im Free Float zu beschränken. Diese von SWIPRA bereits mehrfach aufgebrachte Position wurde in der letztjährigen Umfrage noch mehrheitlich kritisch beurteilt, wird aktuell aber bereits von über 62% der Investoren und sogar von drei Vierteln der Unternehmen begrüßt (siehe Abbildung 3).

### Weitere Resultate

Aus der SWIPRA Corporate Governance Umfrage 2017 wurde zudem ersichtlich, dass Investoren und Unternehmen der Diversität im Verwaltungsrat grossen Wert zumessen und einen staatlichen Eingriff mittels Mindestquoten nach wie vor als kritisch beurteilen. Zudem schätzen Investoren die zusätzliche Transparenz durch Beschreibung der sogenannten «Key Audit Matters» im Prüfungsbericht des externen Prüfers. Zudem scheinen sich vor allem internationale Investoren eine Ausweitung der externen Prüfung in weitere Bereiche wie CSR und non-GAAP Kennzahlen zu wünschen.

---

Eine Zusammenfassung der Studienergebnisse ist unter <http://swipra.ch/umfrage/> verfügbar.

### Zur Studie

In Zusammenarbeit mit einem Forscher-Team des Instituts für Banking und Finance der Universität Zürich wurden sämtliche Unternehmen des Swiss Performance Index SPI® sowie institutionelle Investoren aus dem In- und Ausland eingeladen, an der fünften SWIPRA-Umfrage zum Thema Corporate Governance in der Schweiz teilzunehmen. Im Umfragezeitraum (August/September 2017) haben haben 83 an der SIX Swiss Exchange kotierte Schweizer Unternehmen, die rund 80% der Marktkapitalisierung des Swiss Performance Index vertreten, und 65 institutionelle Vermögensverwalter aus dem In- und Ausland teilgenommen. Die teilnehmenden Investoren vertreten rund 20% des weltweit verwalteten Aktienanlagen und halten mehrheitlich substanzielle Beteiligungen an Schweizer Unternehmen, ein Drittel von Ihnen mit Sitz im Ausland.

## Weitere Publikationen

[Stellungnahme Teilrevision SIX  
Richtlinie Corporate Governance](#)

[SWIPRA GV Analyse 2017](#)  
[SWIPRA Corporate Governance  
Umfrage 2016](#)

### Über SWIPRA Services

Wir fördern den konstruktiven Dialog zwischen Investoren und Publikumsgesellschaften mit dem Ziel einer langfristigen und nachhaltigen Wertgenerierung. Basierend auf wissenschaftlichen Erkenntnissen und einer marktgerechten Sichtweise unterstützen wir Anleger in der verantwortungsvollen Wahrnehmung ihrer Aktionärsrechte und Unternehmen in der Gestaltung und Offenlegung ihrer Corporate Governance – Strukturen. [www.swipra.ch](http://www.swipra.ch)

### Kontakt

Barbara Heller, Geschäftsführerin  
SWIPRA Services AG  
Rämistrasse 5, Postfach 519  
8024 Zürich  
T: +41 44 515 89 68  
E : [barbara.heller@swipra.ch](mailto:barbara.heller@swipra.ch)